

Економічна оцінка доцільності валютної інтеграції України з
найбільшими країнами СНД

**Economic evaluation of appropriateness of the monetary integration of
Ukraine with the largest CIS countries**

Анотація

У статті проведено оцінку критеріїв фінансової конвергенції України, Російської Федерації, Казахстану та Білорусії.

Ключові слова: валютна інтеграція, методи оцінки валютної інтеграції, показники оцінки регіональної валютної інтеграції.

Аннотация

В статье проведена оценка критериев финансовой конвергенции Украины, Российской Федерации, Казахстана и Белоруссии.

Ключевые слова: валютная интеграция, методы оценки валютной интеграции, показатели оценки региональной валютной интеграции.

Summary.

This article provides an assessment of financial convergence criteria of Ukraine, Russian Federation, Kazakhstan and Belarus.

Keywords: monetary integration, methods for assessing monetary integration, indicators for assessment of regional monetary integration.

Постановка проблеми. Підвищення рівня невизначеності на товарних та фінансових ринках розвинених країн світу обумовлюють зниження потенціалу

економічного зростання для малих відкритих економік, зокрема для України. Як наслідок, актуалізується проблема дослідження практичних аспектів формування міждержавних валютних інтеграційних утворень на регіональному рівні. Зокрема заслуговує на увагу питання формування валютного союзу між найбільшими країнами СНД: Україною, Російською Федерацією, Казахстаном та Білорусією.

Аналіз останніх досліджень. Зазначимо, що Україна, Росія, Казахстан та Білорусія уже розглядалися науковцями СНД [2; 6] та Європи [3] з точки зору оцінки доцільності формування економічного інтеграційного утворення. Також активно обговорюється у науковій літературі проблема формування валютного союзу Росії та Білорусії [5; 11]. Ми пропонуємо власний спосіб вирішення даного завдання на основі врахування критеріїв, обґрунтованих у попередніх наших дослідженнях.

Цілі статті. Мета даної статті полягає у дослідженні доцільності валютної інтеграції України, Російської Федерації, Казахстану та Білорусії на основі аналізу критеріїв фінансової конвергенції.

Виклад основного матеріалу. Для оцінки доцільності валютної інтеграції України з країнами СНД необхідно вирішити декілька взаємопов'язаних завдань. Спочатку доцільно обґрунтувати перелік країн, які будуть включені до даного аналізу. На нашу думку, дане завдання може бути вирішено шляхом застосування наступної процедури: спочатку визначається перелік країн СНД, які можуть вважатись основними торговими партнерами України, а потім за допомогою формально-логічного аналізу даний перелік звужується.

У відповідності до методичних положень розрахунку індексу реального ефективного обмінного курсу, наведених на сайті Національного банку України [1], до основних торгових партнерів України відносяться ті країни, частка яких у загальному зовнішньоторговельному обороті перевищує 1 %. Таким чином, з поміж країн СНД до основних торгових партнерів України відносяться: Російська Федерація, Казахстан, Білорусія та Молдова. Далі

проведемо формально-логічний аналіз соціально-економічного розвитку країн СНД, які є основними торговими партнерами України. У таблиці 1 наведено частку ВВП країн СНД (розраховану на основі показників ВВП у фіксованих цінах 2005 року, наведених у доларах США) у загальному ВВП Співдружності Незалежних Держав, а також частку населення країн СНД у сукупному населенні Співдружності Незалежних Держав. Крім того, зазначено темпи росту обсягу ВВП та кількості населення з 1990 до 2010 року включно.

За результатами аналізу показників наведених у таблиці 1 можна зробити висновок, що країни СНД - основні торгові партнери України мають достатньо нерівномірну динаміку соціально-економічного розвитку та характеризуються істотними відмінностями у розмірі національних економік. Так беззаперечним лідером за обсягом ВВП є Російська Федерація: частка даного показника у структурі ВВП СНД протягом 1990-2010 років практично не змінилась і становила біля 76 %. Друге місце за величиною національної економіки займає Україна, однак відносна величина її економіки протягом останніх 20 років зменшилась на третину. Третє та четверте місце займають економіки Казахстану та Білорусії відповідно. Потрібно зазначити, що протягом періоду аналізу реальний ВВП даних країн зростав темпами значно більшими, ніж у середньому за СНД. За обсягом ВВП, економіка Молдови займає 9-ту позицію з поміж проаналізованих 12 країн-членів СНД. Причому реальний ВВП даної країни характеризується найвищою динамікою падіння.

Таблиця 1 – Відносні показники соціально-економічного розвитку країн СНД, %

Країна	1990 рік		2010 рік		Темп росту 2010/1990	
	Частка населення	Частка ВВП	Частка населення	Частка ВВП	ВВП	Населення
Арменія	1,26	0,36	1,11	0,49	145	87
Азербайджан	2,57	1,07	3,29	2,34	236	127
Білорусія	3,65	2,13	3,44	3,54	180	94
Грузія*	1,94	1,07	1,56	0,68	69	80
Казахстан	5,88	4,50	5,75	6,35	153	97
Киргизстан	1,56	0,27	1,91	0,25	99	121

<i>Молдова</i>	<i>1,55</i>	<i>0,55</i>	<i>1,28</i>	<i>0,29</i>	<i>57</i>	<i>82</i>
Росія	52,73	75,68	51,25	74,83	107	96
Гаджикистан	1,89	0,34	2,47	0,26	83	130
Туркменістан	1,30	0,77	1,81	1,68	237	137
Україна	18,37	12,30	16,29	7,50	66	88
Узбекистан	7,30	0,95	9,84	1,79	203	134
Всього по СНД	100,00	100,00	100,00	100,00	108	99

* у серпні 2009 року вийшла із СНД

Джерело: власні розрахунки на основі даних статистичного департаменту ООН [12]

За відносною чисельністю населення спостерігається подібна ситуація. Однак, населення розподілено більш рівномірно, ніж ВВП, а Молдова за даним показником займає передостанню позицію. Дослідження динаміки чисельності населення засвідчують зменшення даного показника в Україні та її основних торгових партнерах. Найбільші темпи падіння спостерігались у Молдові.

Враховуючи наведені вище результати аналізу соціально-економічного розвитку країн СНД, вважаємо за доцільне виключити Молдову з переліку країн-потенційних учасників валютної інтеграції. Наш висновок обумовлюється дуже малим обсягом внутрішнього ринку даної країни, а також негативними тенденціями соціально-економічного розвитку протягом 1990-2010 років. Крім того, дана країна характеризується істотним рівнем політичної нестабільності та може бути втягнута у збройний конфлікт.

Таким чином, ми пропонуємо проводити оцінку економічної доцільності валютної інтеграції України з Російською Федерацією, Казахстаном та Білорусією. Зазначені країни уже здійснили певні практичні кроки до економічної та валютної інтеграції: 1) Росія, Казахстан, Білорусія (а також ще чотири країни СНД) беруть участь у реалізації концепції співробітництва і координації діяльності у валютній сфері [7, 8]; 2) 30 липня 2012 року Україна ратифікувала [10] Договір про зону вільної торгівлі [9], ставши третьою країною (поряд з Росією та Білорусією) яка здійснила дану процедуру.

Вважаємо за доцільне усі критерії поділити на макроекономічні та фінансові. До макроекономічних критеріїв ми відносимо: розмір та

диверсифікацію економіки, мобільність факторів виробництва, симетричність макроекономічних шоків та торгівлю конвергенцію (обсяги та структура зовнішньої торгівлі). До фінансових критеріїв включено: фіскальну інтеграцію, інфляційну конвергенцію, подібність процентних ставок, достатність золотовалютних резервів, розвиток фінансового сектору та валютну конвергенцію (поширення валютних операцій та порівняльний аналіз динаміки валютних курсів).

Результати дослідження макроекономічних критеріїв будуть наведені у нашій наступній роботі. У даному дослідженні проведемо оцінку економічної доцільності валютної інтеграції України з Російською Федерацією, Казахстаном та Білорусією на основі аналізу визначених **фінансових критеріїв**. Зазначимо, що у даній роботі нами буде проведена лише загальна оцінка зазначених факторів. Більш глибоке їх вивчення, поряд із відповідними рекомендаціями щодо розвитку вітчизняної системи валютного регулювання, буде здійснене у подальших дослідженнях.

Спочатку проаналізуємо *фіскальну конвергенцію*. Для оцінки даного критерію дослідимо дефіцит бюджету, наведений у відсотках від ВВП (табл. 2). Зазначимо, що при розрахунку показників даної таблиці нами використовувався реальний ВВП у доларах США [12], а дефіцит бюджету у доларовому еквіваленті визначався за допомогою використання офіційних обмінних курсів національних валют до долара США за звітний період [12].

Таблиця 2 – Дефіцит (профіцит) держбюджету України, Російської Федерації, Казахстану та Білорусії у 2007-2011 рр.

Рік	Білорусія		Казахстан		Росія		Україна	
	сума, млн. дол. США	відносно ВВП	сума, млн. дол. США	відносно ВВП	сума, млн. дол. США	відносно ВВП	сума, млн. дол. США	відносно ВВП
2007	196	0,54%	-1 757	-2,56%	77 814	8,68%	-1 525	-1,53%
2008	862	2,17%	-2 770	-3,91%	81 100	8,59%	-3 913	-3,83%
2009	-342	-0,86%	-3 340	-4,65%	-77 292	-8,88%	4 783	5,49%
2010	-1 411	-3,29%	-3 578	-4,66%	-52 197	-5,77%	-8 149	-8,98%
2011	1 102	-	-3 879	-	28 923	-	-2 898	-
середнє		-0,36%		-3,94%		-0,65%		-2,21%

Джерело: сформовано за даними Статичного комітету СНД [14] та Статичного комітету ООН [12]

Відповідно до Маастрихтських критеріїв дефіцит держбюджету не повинен перевищувати 3 % від ВВП. Однак, нами використовувався реальний (а не номінальний) ВВП, тому розраховані нами показники можуть виявитись дещо завищеними у порівнянні з офіційними даними щодо відносної величини дефіциту (профіциту) держбюджету. Однак, проаналізовані показники дефіциту держбюджету Білорусії та Казахстану практично відповідають Маастрихтському критерію. З іншої сторони, Росія та Україна протягом більшості періодів допускали величину дефіциту бюджету, яка у 2-3 перевищує встановлене обмеження. Розраховані середні значення вказують на те, що протягом 2007-2010 років досліджувані країни переважно мали дефіцит (а не профіцит) бюджету, що в основному обумовлюється наслідками світової фінансової кризи 2008 року.

Далі проаналізуємо *інфляційну конвергенцію* країн СНД (табл. 3). Для аналізу даного критерію дослідимо два показники: різницю стандартних відхилень логарифмів темпів приросту індексу споживчих цін (далі ІСЦ) та кореляцію темпів приросту даного показника. Потрібно зазначити, що у відповідності до наявної у базах даних МВФ інформації, для аналізу використовувалися темпи приросту ІСЦ до попереднього року, а не більш поширений показник цінової динаміки: ІСЦ грудень до грудня попереднього року.

Таблиця 3 – Показники інфляційної конвергенції України, Російської Федерації, Казахстану та Білорусії у 2002-2011 рр.

Країна	Різниця стандартних відхилень логарифмів темпів приросту індексу споживчих цін				Кореляція темпів приросту індексу споживчих цін			
	Білорусія	Казахстан	Росія	Україна	Білорусія	Казахстан	Росія	Україна
Білорусія	0,000	0,384	0,431	0,219	1	-0,24	0,58	-0,43
Казахстан		0,000	0,047	0,604		1	0,01	0,65
Росія			0,000	0,650			1	-0,18
Україна				0,000				1

Джерело: власні розрахунки на основі даних МВФ [13]

За результатами аналізу даних, наведених у таблиці 3, можемо зробити висновок, що найбільше відрізнялась волатильність досліджуваного показника для економіки України у порівнянні із Казахстаном та Росією. Дані результати обумовлені набагато вищою мінливістю інфляційних процесів в Україні: стандартне відхилення темпів приросту індексу споживчих цін у нашій державі у 3,6 рази перевищує відповідний показник Росії та у 3,05 рази Казахстану. З іншого боку, мінливість інфляційних процесів у Білорусії є також високою, що обумовило незначну величину стандартного відхилення ІСЦ між Білорусією та Україною. Таким чином, істотною волатильністю цінової динаміки характеризуються економіки України та Білорусії, а більш стабільна ситуація у Росії та Казахстані.

Аналіз кореляції інфляційної динаміки дає інші результати: найбільш подібними є інфляційні тенденції у Білорусії та Росії, а також в Україні та Казахстані. Показники кореляції ІСЦ для зазначених груп країн є статистично значимими з ймовірністю 0,95 %.

Аналогічні підходи нами використано для дослідження *подібності динаміки процентних ставок* (табл. 4 та табл. 5). Об'єктом аналізу були ставки рефінансування центральних банків, які вважаються ключовими індикаторами вартості ресурсів на національних грошових ринках.

Таблиця 4 – Показники конвергенції ставок рефінансування України, Російської Федерації, Казахстану та Білорусії у 2002-2011 рр.

Країна	Різниця стандартних відхилень логарифмів ставок рефінансування				Оцінка динаміки конвергенції		
	Білорусія	Казахстан	Росія	Україна	стандартне відхилення, (σ_{t-1})	стандартне відхилення, (σ_t)	$\sigma_{t-1} - \sigma_t$
Білорусія	0,000	0,383	0,249	0,384	0,558	0,547	0,011
Казахстан		0,000	0,134	0,001	0,165	0,164	0,001
Росія			0,000	0,135	0,345	0,298	0,048
Україна				0,000	0,191	0,163	0,028

Джерело: власні розрахунки на основі даних МВФ [13]

Результати аналізу дають підстави для висновку, що між Україною, Росією та Казахстаном не існує істотних відмінностей у волатильності ставок рефінансування (табл. 4). З іншого боку, грошовий ринок Білорусії характеризується високою мінливістю досліджуваної ставки, яка у 2-3 рази перевищує волатильність ставок у інших країнах. Також нами оцінювалась динаміка конвергенції на сонові порівняльного аналізу стандартних відхилень на послідовних часових інтервалах. За результатами аналізу зроблено висновок щодо зменшення протягом 2011 року волатильності ставок у досліджуваних країнах.

Аналіз кореляції ставок за 2001-2011 рр. (табл. 5) засвідчив, що єдиний статистично значимий зв'язок спостерігається між ставками рефінансування Білорусії та Росії. Середня сила зв'язку, між ставками в Україні та Казахстані, а також між ставками в Україні та Росії.

Таблиця 5 – Кореляційна матриця ставок рефінансування України, Російської Федерації, Казахстану та Білорусії у 2001-2011 рр.

Країна	Білорусія	Казахстан	Росія	Україна
Білорусія	1	-0,22	0,62	0,02
Казахстан		1	0,07	0,40
Росія			1	0,30
Україна				1

Джерело: власні розрахунки на основі даних МВФ [13]

Валютну конвергенцію проаналізуємо на основі дослідження волатильності та кореляції курсів національних валют до долара США (табл. 6) та вивчення поширення валютних операцій у національних економіках (табл. 7).

Таблиця 6 – Показники конвергенції офіційних валютних курсів України, Російської Федерації, Казахстану та Білорусії у 2002-2011 рр.

Країна	Різниця стандартних відхилень	Кореляція темпів росту курсів
--------	-------------------------------	-------------------------------

	логарифмів темпів росту курсів національних валют до долара США				національних валют до долара США			
	Білорусія	Казахстан	Росія	Україна	Білорусія	Казахстан	Росія	Україна
Білорусія	0,000	0,086	0,073	0,043	1	0,39	0,34	0,14
Казахстан		0,000	0,013	0,043		1	0,97	0,89
Росія			0,000	0,030			1	0,89
Україна				0,000				1

Джерело: власні розрахунки на основі даних МВФ [13]

За результатами аналізу можемо зробити висновок, що найбільша волатильність курсів притаманна економіці Білорусії, що обумовило істотну величину стандартних відхилень логарифмів темпів росту валютного курсу (табл. 6). Досить низькою та подібною волатильністю курсів характеризуються валютні ринки Казахстану та Росії. Дані держави, а також Україна мають високу взаємну кореляцію курсової динаміки національних валют відносно долара США за період з 2002 р. по 2011 р. Таким чином, лише динаміка курсу білоруського рубля практично не пов'язана із динамікою національних валют країн-потенційних партнерів по валютному союзу. На нашу думку, даний аспект пов'язаний із жорстким державним впливом на курсоутворення у даній країні, а також із валютною кризою яка спостерігалась у Білорусії у 2011 році.

Таблиця 7 – Показники залежності ресурсної бази банків від нерезидентів України, Російської Федерації, Казахстану та Білорусії у 2001-2011 рр.

Показники	2001	2007	2008	2009	2010	2011	Середнє за 2001-2011 рр.	Тр 2011/2001, %
Білорусія, млрд. білорус. руб.								
Зобов'язання банків перед нерезидентами	297	5335	6765	10156	17200	49983	8838	16819
Агрегат МЗ	2610	24506	30961	38107	50260	111195	27874	4260
Відношення суми зобов'язань перед нерезидентами до агрегату МЗ, %	11	22	22	27	34	45	21	395
Казахстан, млн. тенге								
Зобов'язання банків перед нерезидентами	-	5450630	4636670	4120350	2646050	2281130	2471070	400*
Агрегат МЗ	-	4629830	6266400	7487310	8482830	9751070	4998024	1003*
Відношення суми зобов'язань перед нерезидентами до агрегату	-	118	74	55	31	23	70	40*

МЗ								
Російська Федерація, млрд. руб.								
Зобов'язання банків перед нерезидентами	390	4136	5012	3931	4466	5320	2698	1364
Агрегат МЗ	2138	14236	16277	19096	23791	28815	12166	1348
Відношення суми зобов'язань перед нерезидентами до агрегату МЗ, %	18	29	31	21	19	18	22	101
Україна, млн. грн.								
Зобов'язання банків перед нерезидентами	3449	144491	283822	230461	197679	190276	106000	5517
Агрегат МЗ	45755	396156	515727	487298	597872	685515	315379	1498
Відношення суми зобов'язань перед нерезидентами до агрегату МЗ, %	8	36	55	47	33	28	25	368

*враховуючи відсутність даних для Казахстану темп росту розрахований за період з 2003 по 2011 рік

Джерело: власні розрахунки на основі даних МВФ [13]

У таблиці 7 наведено дані, що дозволяють оцінити поширення валютних операцій у фінансовій системі відповідних країн. Дана оцінка проводилась на основі аналізу відношення суми зобов'язань банків перед нерезидентами до агрегату МЗ.

На даний момент, відносна величина зобов'язань залучених банками від нерезидентів, у досліджуваних країнах, є досить подібною і коливається у межах 18-45 % від широкої грошової маси. Однак, динаміка цього показника протягом аналізованого періоду була різною: якщо у Білорусії він поступально зростає, то у Казахстані планомірно зменшувався. В Україні та Росії обсяг ресурсів залучених від нерезидентів зростає до 2008 року, в протягом посткризового періоду (2009-2011 рр.) даний показник зменшувався. Таким чином, можна зробити висновок щодо подібності рівня поширення валютних операцій у більшості країн, що досліджувались, та наявності тенденції щодо зниження даного показника. Певне виключення становить Білорусія, у економіці якої значення фінансових ресурсів нерезидентів зростає.

Інша концепція оцінки критеріїв конвергенції на основі стандартних відхилень передбачає дослідження «сигма конвергенції». Завершимо аналіз ставок, інфляції та курсів оцінкою їх сигма конвергенції (рисунок 1).

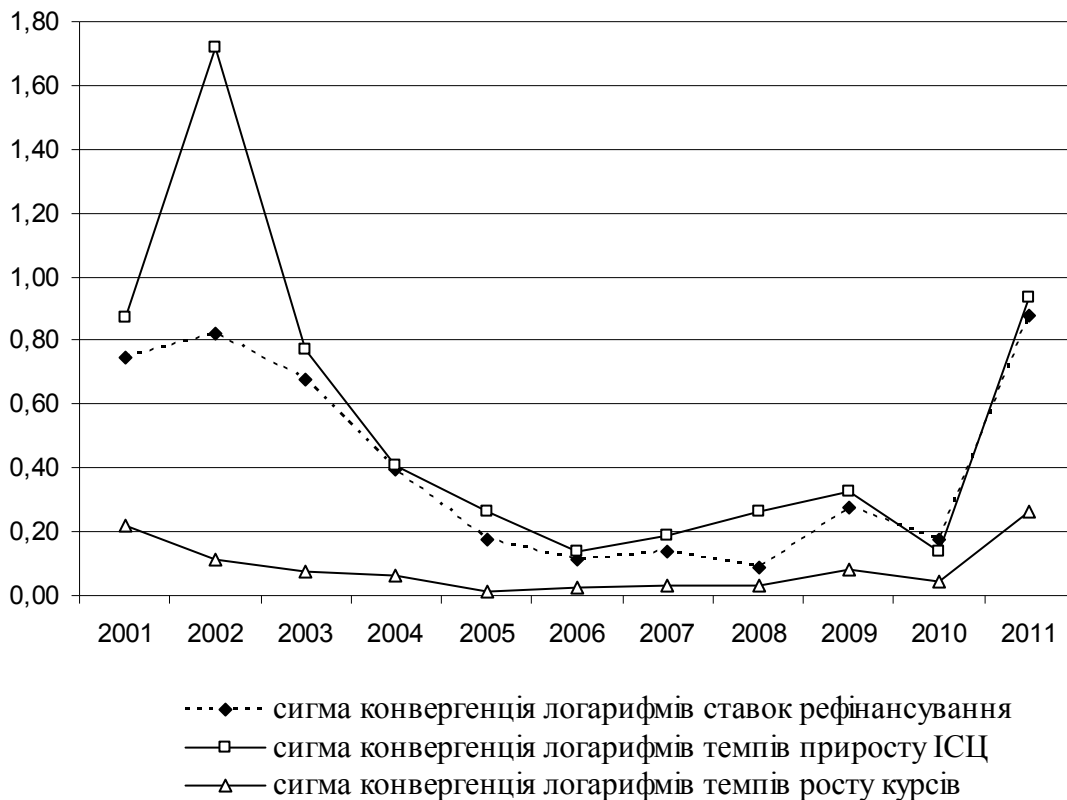


Рисунок 1 – Оцінка сигма конвергенції ставок, інфляції та курсів України, Російської Федерації, Казахстану та Білорусії у 2001-2011 рр.

Джерело: власні розрахунки на основі даних МВФ [13]

Для оцінки валютної сигма конвергенції нами розраховано стандартні відхилення логарифмів темпів росту курсів національних валют до долара США за групою досліджуваних країн (Україна, Росія, Казахстан та Білорусія) за 2001-2011 рр. Подібний підхід також використовувався для оцінки сигма конвергенції споживчої інфляції та ставок рефінансування. За результатами аналізу можна зробити висновок, що сигма конвергенція досліджуваних показників переважно зростала (зменшувалось у часі абсолютне значення групових стандартних відхилень) протягом 2001-2006 років. У 2008-2009 роках ми спостерігаємо зниження сигма конвергенції, що обумовлено світовою фінансовою кризою. За результатами 2010 значення даного показника покращилось, однак за підсумками 2011 року спостерігалось різке його погіршення, що обумовлено різким розбалансування показників

фінансового сектору Білорусії на фоні прийнятної волатильності ставок, курсів та інфляції у інших країнах.

Далі, на основі даних Світового банку [15], проведемо порівняльний аналіз показників *розвитку фінансового сектору* (табл. 8). Для забезпечення можливості зіставлення, усі показники наведено у відсотках від ВВП.

Таблиця 8 – Показники розвитку фінансового сектору України, Російської Федерації, Казахстану та Білорусії у 2007-2011 рр.

Показник	2007	2008	2009	2010	2011	Середнє	Відносно відпов. показн. України
Білорусія							
Вимоги до секторів національної економіки (крім Уряду)	33	38	51	60	58	48	0,68
Внутрішні кредити, надані банківським сектором	27	33	34	45	34	35	0,45
Монетизація ВВП	25	24	28	31	41	30	0,55
Казахстан							
Вимоги до секторів національної економіки (крім Уряду)	62	53	55	45	41	51	0,72
Внутрішні кредити, надані банківським сектором	41	54	55	45	41	47	0,61
Монетизація ВВП	36	39	44	39	36	39	0,72
Російська Федерація							
Вимоги до секторів національної економіки (крім Уряду)	40	43	47	46	48	45	0,63
Внутрішні кредити, надані банківським сектором	24	24	34	38	40	32	0,42
Монетизація ВВП	43	39	49	53	53	47	0,88
Україна							
Вимоги до секторів національної економіки (крім Уряду)	62	80	81	69	62	71	
Внутрішні кредити, надані банківським сектором	61	82	89	79	73	77	
Монетизація ВВП	55	54	53	55	52	54	

Джерело: власні розрахунки на основі даних Світового банку [15]

Проаналізувавши відносну величину активів банків (без кредитів Уряду) та банківських кредитів наданих резидентам, можемо зробити висновок щодо найбільшої ваги банківської системи України у структурі національної економіки (досліджувані види активів банків становлять у середньому близько

70 % ВВП). Росія та Білорусія характеризуються майже однаковою відносною величиною банківської системи, яка у 1,5-2 рази менше української. Відносна величина активів банківської системи Казахстану є дещо більшою ніж у Росії та Білорусії, однак істотно поступається Україні.

Також ми вивчали рівень монетизації ВВП, який визначався як відношення агрегату М2 до ВВП. Середні рівні монетизації протягом 2007-2011 років у досліджуваних країнах коливались у межах 30-54 %. За результатами 2011 року найбільш монетизованою були економіки України та Росії, дещо меншим даний показник був у економіках Казахстану та Білорусії. Нами також розраховано показники співвідношення рівнів монетизації окремих країн та України, який наведено у останньому стовпчику таблиці 8. Вони за своїм економічним змістом подібні до відносного ступеня монетизації ВВП. Аналіз значень відносного ступеня монетизації ВВП підтверджує наведені вище висновки.

Аналіз розвитку банківської системи доцільно доповнити дослідженням показників національних фондових ринків (рис. 2).

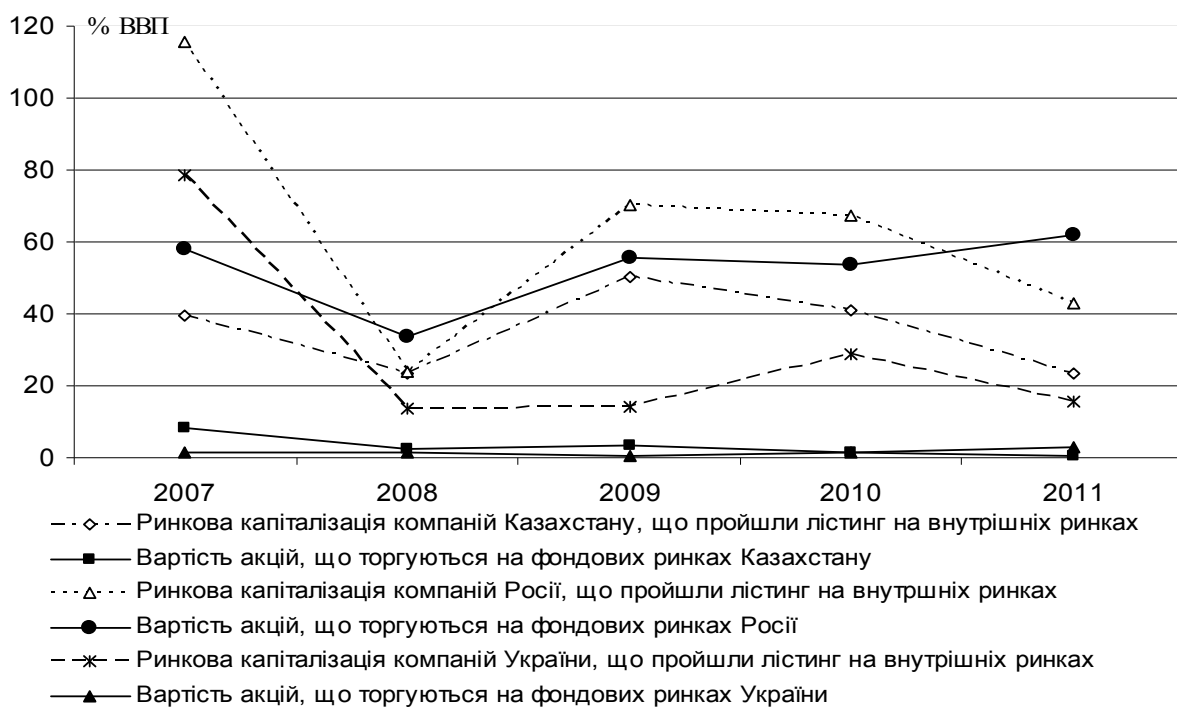


Рисунок 2 – Показники розвитку фондових ринків України, Російської Федерації та Казахстану у 2007-2011 рр., % ВВП

Джерело: побудовано на основі даних Світового банку [15]

На даному рисунку не наведені показники Білорусії, що обумовлено відсутністю відповідних даних. За результатами аналізу ринкової капіталізації компаній, що пройшли лістинг на внутрішніх ринках відповідних країн можна зробити наступні висновки. По-перше, найбільшим за відносною величиною є фондовий ринок Росії: капіталізація компаній цінні папери яких котируються на даному ринку протягом посткризового періоду коливалась у межах 43-70 %. Найменш розвиненим є фондовий ринок України. По-друге, за результатами аналізу відносної сукупної вартості цінних паперів, що торгуються на даних ринках підтверджено висновок щодо порівняно високого розвитку фондового ринку Росії. З іншого боку, на фондових ринках Казахстану та України практично не здійснюється активна торгівля цінними паперами.

Останній критерій передбачає аналіз *достатності золотовалютних резервів* (рис. 3).

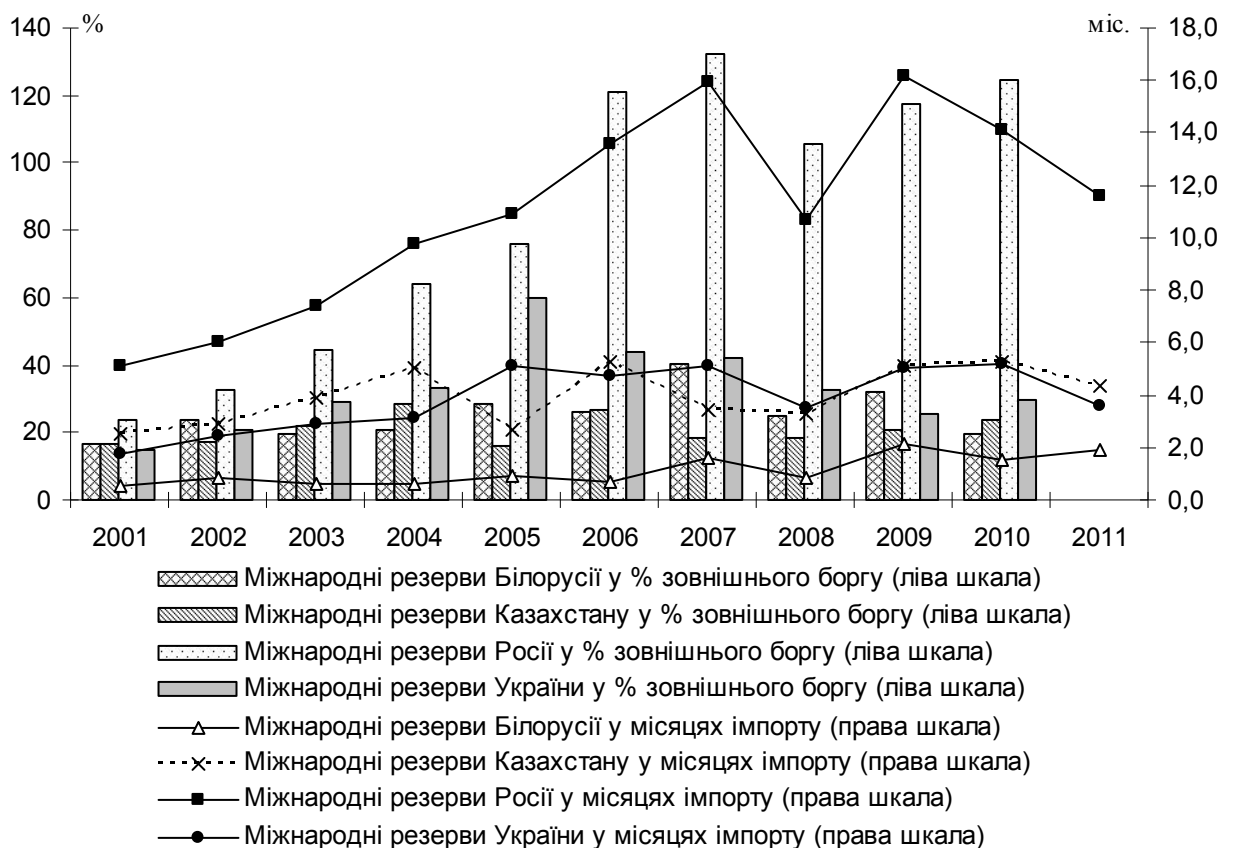


Рисунок 3 – Відносні показники достатності золотовалютних резервів України, Російської Федерації, Казахстану та Білорусії у 2001-2011 рр.

Джерело: побудовано на основі даних Світового банку [15]

Для вирішення даного завдання нами досліджено два відносні показники: міжнародні резерви у відсотках до зовнішнього боргу (ліва шкала) та міжнародні резерви у місяцях імпорту (права шкала). За результатами їх аналізу можна зробити висновок, що найбільший запас золотовалютних резервів має Росія. Міжнародні резерви Казахстану та України є достатніми, однак їх відносна величина не значно перевищує встановлену МВФ мінімальну величину. Резерви Білорусії є недостатніми і знаходились нижче рекомендованих значень протягом усього періоду аналізу.

Таким чином, нами проведено оцінку фінансових показників доцільності валютної інтеграції України з найбільшими країнами СНД (Росія, Казахстан та Білорусія). В узагальненому вигляді результати аналізу наведено у таблиці 9. За критеріями фінансової конвергенції найкраща ситуація спостерігається у фінансових секторах Росії та Казахстану. З іншого боку, динаміка окремих фінансових параметрів Білорусії та України є не сприятливою та може істотно зменшувати потенційні вигоди від валютної інтеграції.

Таблиця 9 – Оцінка фінансових критеріїв валютної інтеграції України, Російської Федерації, Казахстану та Білорусії

№ з/п	Назва критерію	Росія	Україна	Казахстан	Білорусія
1	Рівень фіскальної інтеграції	+/-	+/-	+	+
2	Інфляційна конвергенція	+	-	+	+
3	Подібність процентних ставок	+	+	+	+/-
4	Достатність золотовалютних резервів	+	+/-	+/-	-
5	Рівень розвитку банківського сектора	+/-	+	+/-	+/-
6	Рівень розвитку фондового ринку	+	-	+/-	0
7	Відносний ступінь монетизації ВВП	+	+	+/-	+/-
8	Волатильність номінального валютного курсу	+	+	+	-
9	Рівень зовнішніх запозичень	+	+	+	+/-
	<i>Позитивні оцінки фінансових критеріїв</i>	8	6	7	4
	<i>Частка позитивних оцінок фінансових критеріїв %</i>	89	67	78	44

Знак «+» - повна конвергенція; знак «+/-» - часткова конвергенція; знак «-» - відсутність конвергенції; 0 – дані відсутні.

Джерело: власні оцінки

Висновки. Підсумовуючи аналіз можна зазначити, що не зважаючи на певну відмінність у досліджених фінансових критеріях, все ж у підсумку переважають показники які свідчать про наявність фінансових передумов для валютної інтеграції. Єдиним виключення є фінансові показники Білорусії: серед досліджених восьми фінансових критеріїв два виявились негативними два позитивними, а три – свідчать лише про часткову конвергенцію (для розрахунку одного показника відсутні дані). Таким чином, існує невизначеність щодо загальної відповідності Білорусії фінансовим критеріям конвергенції. У якості попереднього висновку можна зазначити, що існує економічна доцільність валютної інтеграції України з Росією та Казахстаном, а також частково з Білорусією. Однак, остаточні висновки з даного питання будуть сформовані за результатами подальших досліджень.

Перелік використаних джерел:

1. Основні методичні положення розрахунку індексу реального ефективного обмінного курсу (РЕОК) гривні // <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=51855>.
2. Дробышевский С.М., Полевой Д.И. Финансовые аспекты валютной интеграции на территории СНГ – М.: ИЭПП, 2007. – 152
3. David G Mayes and Vesa Korhonen: The CIS – does the regional hegemon facilitate monetary integration? / Bank of Finland - Discussion Papers 16 – 2007.
4. Дробышевский С.М., Полевой Д.И. Финансовые аспекты валютной интеграции на территории СНГ – М.: ИЭПП, 2007. – 152
5. Г. ШАГАЛОВ Вызовы в области валютно-финансовой интеграции государств СНГ // материалы международной конференции «Социально-экономическая трансформация в странах СНГ: достижения и проблемы» - Москва, 1999 г..
6. Полевой Д.И. Теоретические основы валютной интеграции на пространстве СНГ // Автореферат диссертации на соискание ученой степени кандидата экономических наук - Москва – 2007

7. Концепция сотрудничества и координации деятельности государств-участников содружества в валютной сфере // Утверждена Решением Совета глав правительств Содружества Независимых Государств от 15 сентября 2004 года // http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/997_771.

8. Соглашение об основных принципах политики в области валютного регулирования и валютного контроля в государствах-участниках СНГ / Санкт-Петербург, 18 октября 2011 года // http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/997_n99

9. Договір про зону вільної торгівлі від 18 жовтня 2011 // http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/997_n25/page

10. Про ратифікацію Договору про зону вільної торгівлі: закон України № 5193-VI від 30 липня 2012 року // <http://zakon1.rada.gov.ua>

11. Марина Зеленкевич. Направления валютно-финансовой интеграции в рамках СНГ // Банковский вестник №1 – 2002 р. – С. 47-51

12. National accounts main aggregate database of The Economic Statistics Branch of the United Nations Statistics Division// <http://unstats.un.org/unsd/snaama/selbasicFast.asp>

13. International Financial Statistics [Електронний ресурс] – International Monetary Fund. May 2012 – 1 електрон. опт. диск (CD-ROM). – Систем. вимоги : 90 MHz, 16 MB RAM; Windows 95 (98, XP).

14. Офіційний сайт Міждержавного статичного комітету Співдружності незалежних держав // <http://www.cisstat.com/>

15. Офіційний сайт Світового банку // <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>

Савченко, Т.Г. Економічна оцінка доцільності валютної інтеграції України з найбільшими країнами СНД [Текст] / Т.Г. Савченко, М.А. Ребрик, Д.В. Казарінов // Вісник Української академії банківської справи. – 2012. – № 2 (33). – С. 26–35.